

学校编码: 10384
学号: 17520101151176

分类号____密级____
UDC____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

亏损上市公司真实盈余管理活动研究
——来自中国 A 股上市公司的经验数据

Real Earnings Management Activities in Loss Companies
——Empirical Evidence from A Stock Market of China

吴莎莎

指导教师姓名: 叶少琴 教授
专 业 名 称: 会 计 学
论文提交日期: 2013 年 4 月
论文答辩时间: 2013 年 月
学位授予日期: 2013 年 月

答辩委员会主席: _____
评 阅 人: _____

2013 年 4 月

厦门大学博硕士论文摘要库

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学博硕士论文摘要库

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1.经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2.不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士论文摘要库

摘 要

亏损公司作为一类特殊的上市公司，面临着更加严格的市场监管。根据沪深两市上市规则，连续亏损两年的公司将被特别处理，而只亏损一年的公司则不会受到处罚。这就促使企业管理层产生通过盈余管理调整企业利润避免报告亏损的动机。从盈余管理的手段来讲，可以分为应计盈余管理和真实盈余管理。前者指企业管理层灵活地选择企业会计准则，利用会计估计和会计判断来操控报表应计项目的行为；后者指企业管理层通过进行真实的业务活动来达到调节报表利润目的的活动。目前，我国学术界对盈余管理的研究大多集中于应计盈余管理，对真实盈余管理的研究成果较为贫乏。本文将从企业构造真实交易的角度出发，研究亏损公司的真实盈余管理行为。

通过研究发现，国内外学者普遍认为上市公司的盈余管理活动主要集中在第四季度。据此，本文以前三季度亏损的企业为研究对象，根据其亏损程度的不同划分为年度盈利组和年度亏损组，以研究前三季度亏损程度不同的上市公司的盈余管理行为，并提出如下三个假设：与正常公司相比，前三季度亏损公司存在明显的真实盈余管理活动；对于当年有望扭亏为盈的年度盈利公司而言，企业管理层会进行正向的真实盈余管理活动以实现当年扭亏；对于当年扭亏无望的年度亏损公司而言，企业管理层会进行负向的真实盈余管理活动，以便为来年扭亏做好准备。

在实证检验部分，本文以 2007 年至 2011 年我国 A 股上市公司为样本，通过描述性统计分析、显著性差异分析和构造回归模型的实证研究手段验证了上述假设，并对模型的稳健性进行检验。最后根据本文结论提出建议。

关键词：亏损公司；真实盈余管理；季度报告

Abstract

As a special class of listed companies, firms of financial loss are faced with more stringent market regulation. According to the rules of Shanghai Stock Exchange and Shenzhen Stock Exchange, the company will be special treatment if it is consecutive losses for two years, however the company with financial loss for one year will never be punished. Obviously, earnings management will be used to avoid reporting losses by the managers. In terms of the means of earnings management, they can be divided into two ways: accrual-based earnings management and real earnings management. Accrual-based earnings management refers to the behavior that managers try to adjust the financial statements through the flexible corporate accounting policies, such as accounting estimates and accounting judgments. Real earnings management refers to the activities that managers will achieve the purpose of regulating profits through real business. At present, most of our academic researches on earnings management are focused on the accrued-based earnings management, and real earnings management researches are rarely mentioned. In this paper, we will make attempts to explore the real earnings management in companies of financial loss.

Domestic and foreign scholars generally believe that earnings management activities of listed company occur mostly in the fourth quarter. Accordingly, we will divide the listed companies of financial loss by the end of the first three quarters into two groups, and put forward the following three hypothesizes. Firstly, real earnings management is significant the listed companies which are financial loss by the end of the first three quarters. Secondly, if there is the hope of profitability, the managers of the loss company will have a strong incentive to increase the profits of corporate trough real earnings management. Thirdly, if there is no hope of profitability, the managers of the loss company will try to decrease the profits of corporate trough real earnings management.

In the section of empirical studies, we will verify the above three hypothesizes by descriptive statistical analysis, significant analysis and regression model based on the samples of China's A-share listed companies from 2007 to 2011. And robustness of the model will be followed. Finally, we will make recommendations based on the conclusions of this article.

Key words: companies of financial loss; real earnings management; quarterly report.

目 录

1. 绪论	1
1.1 研究背景	1
1.2 研究目的和意义	2
1.3 研究方法、内容和框架	3
1.3.1 研究方法	3
1.3.2 研究内容	3
1.3.3 研究框架	5
1.4 本文的贡献	5
2. 理论基础及文献综述	7
2.1 理论基础	7
2.1.1 契约理论与盈余管理	7
2.1.2 信息不对称理论与盈余管理	9
2.2 文献综述	11
2.2.1 真实盈余管理文献综述	11
2.2.2 基于避亏动机的盈余管理文献综述	18
2.3 文献述评	22
3. 实证研究设计	24
3.1 实证研究思路	24
3.2 研究问题及假设	24
3.2.1 研究问题	24
3.2.2 假设提出	25
3.3 研究样本	26
3.4 模型构建	27
3.4.1 亏损公司界定	27
3.4.2 真实盈余管理计量模型	28

3.4.3 回归模型.....	32
4. 实证检验结果.....	34
4.1 描述性统计分析	34
4.2 显著性分析	36
4.3 回归分析	37
5. 稳健性检验	41
5.1 显著性分析稳健性检验	41
5.2 回归分析稳健性检验	41
6. 结论及建议	44
6.1 研究结论	44
6.2 建议	44
6.3 本文局限性及有待进一步研究的问题	46
参考文献.....	47
致谢	51

CONTENTS

1. Introduction	1
1.1 Background	1
1.2 Motivation	2
1.3 Methods, Contents and Framework	3
1.3.1 Methods	3
1.3.2 Contents	3
1.3.3 Framework	5
1.4 Contribution	5
2. Theoretical Analysis and Literature Review	7
2.1 Theoretical Basis	7
2.1.1 Contract Theory and Earnings Management	7
2.1.2 Information Asymmetry and Earnings Management	10
2.2 Literature Review	9
2.2.1 Literature Review of Real Earnings Management	11
2.2.1 Literature Review of Earnings Management in Loss Company	18
2.3 Comment of the Literature	22
3. Research Design	24
3.1 Framework of Empirical Test	24
3.2 Topics and Hypothesis Development	24
3.2.1 Topics	24
3.2.2 Hypothesis Development	25
3.3 Data and Sample Description	26
3.4 Model Building	27
3.4.1 Definition of Loss Companies	27
3.4.2 Real Earnings Management Model	28
3.4.3 Regression Model	32

4. Empirical Test Results	34
4.1 Descriptive Statistical Analysis	34
4.2 Significant Difference Analysis	36
4.3 Regression Analysis	37
5. Robustness test	41
4.1 Robustness test of Significant Difference Analysis	41
4.2 Robustness test of Regression Analysis	41
6. Conclusions and Recommendations	44
6.1 Conclusions	44
6.2 Recommendations	44
6.3 Limitation and Follow-up Research	46
References	47
Acknowledgements	51

1.绪论

1.1 研究背景

我国证券市场自上世纪九十年代创办以来，几经沉浮，不仅取得了辉煌的成就，也积累了丰富的经验及教训。但是，不论证券市场如何变迁，其对上市公司的业绩要求始终处于核心位置，“业绩亏损”也一直是上市公司的敏感话题。

为规范我国亏损上市公司的行为，促进企业稳定健康发展，我国《股票上市规则》明确规定：“如果公司连续两年亏损或者每股净资产低于股票面值，就将受到特别处理（公司股票日涨跌幅限制为 5%，中期报告必须经审计）；财务状况异常的特别处理一般不少于 12 个月”。进一步地，《公司法》指出：“上市公司如果最近三年连续亏损，国务院证券管理部门将责令上市公司暂停股票上市。若在限期内未能消除亏损，不具备上市条件的，由国务院证券管理部门决定终止其股票上市”。然而，同发达国家的证券市场相比，我国证券市场存在股票的供需瓶颈，即潜在的股票需求量远大于现实的股票供给量。再加上企业融资渠道狭窄，所以历经多年发展，上市资格依然是企业珍视的“壳”资源。当上市公司面对企业业绩报亏时，为避免被特别处理或暂停上市，上市公司管理人员会通过各种手段调整企业盈余。

盈余管理兴起于西方发达的资本市场，是企业管理层出于企业或个人目的，利用各种手段对利润进行的人为操控。随着西方资本市场的快速发展，这种利润操控行为从企业内部的个体现象逐渐发展成为上市公司的普遍现象，从而引起学术界的关注。学者对于亏损上市公司的扭亏为盈手段也大都是围绕盈余管理活动来展开的。这是因为相关法律法规判断上市公司是否被“特别处理”或“暂停上市”的标准大都是以会计利润为基础，这可以看作是证券监督管理机构与上市公司所签订的一项以会计盈余为基础的契约^[1]。当企业经营业绩不佳时，作为会计信息的提供者，管理层当然会通过各种手段来调整企业盈余以避免报告损失；由于存在信息不对称，证券监管机构或者投资者作为信息的外部使用者不一定能识别这些操纵，这便给亏损企业的管理层留下了盈余管理的操纵空间。

随着对盈余管理研究的不断深入，学者发现企业管理层的盈余管理手段可以分为两类，即应计盈余管理和真实盈余管理。应计盈余管理强调该过程是“在公认会计原则允许的范围内，为达到预期的报告收益水平而采取的周密安排”（Daviden 和 Weil，1989^[2]），是“当经营者可以在一系列的会计政策（公认会计准则）中自行选择时，首先选择的那些使自身效用或公司市场价值最大化的会计政策”（William R Scott，2000^[3]）。真实盈余管理则是指“公司管理层试图通过进行正常业务活动使股东相信其已达到了预期经营目标，即通过非正常的企业经营活动来调节企业盈余的行为”（Roychowdhury，2006^[4]）。

我国学术界对亏损上市公司盈余管理行为的研究大都是基于琼斯模型或者修正的琼斯模型来计量企业的应计盈余管理水平。由于真实盈余管理活动具有更强的隐蔽性，为了逃避监管或降低企业报表会计操控被识别的危险，公司管理层会将盈余管理手段逐渐从对报表应计项目的调整转向通过构造真实交易操控期末盈余。那么，在我国证券市场监管日益严格企业内部控制制度日趋完善的今天，亏损上市公司是否会显著存在真实盈余管理行为？加之许多学者的研究都表明，企业的盈余管理活动大都集中在第四季度。企业管理层是否会视前三季度公司的亏损程度不同而构造不同的真实交易来调整会计利润达到自身目的？本文将对这些问题进行深入探讨。

1.2 研究目的和意义

盈余管理是造成企业会计信息质量降低的一个重要因素，而亏损公司的盈余管理行为更会通过披露不实信息误导投资者，导致其做出错误决策。因此研究亏损公司的盈余管理活动对提高企业财务报告的会计信息质量有重要意义。

虽然我国学者很早就开始探讨我国亏损上市公司中存在的盈余管理行为，但是很少有学者区分该行为是对报表应计项目的调整还是通过真实业务活动操控企业经营利润。并且国内学术界在研究盈余管理活动时普遍采用琼斯模型或者修正的琼斯模型。该模型改变了前人盈余管理计量模型中关于企业每期非操控性应计利润保持稳定的假设，将企业利润中可操控盈余部分分离出来，用以检验企业盈余管理程度。它计量的是企业中存在的应计性盈余管理（披露性盈余管理）程度，并没有关注企业中存在的以构造真实交易为特征的真实盈余管

理活动。因此，可以认为目前我国学术界对亏损公司盈余管理的讨论主要集中在应计盈余管理领域中，而对其真实盈余管理行为的讨论并不常见。

国外学者很早就开始讨论企业中存在的利用真实交易来调控企业盈余的现象，并取得了一系列的研究成果，但是真实盈余管理活动受到国内学者关注的时间并不长。严格意义上讲，2008 年张俊瑞等（2008、2009）^{[5][6][7]}才首次将真实盈余管理的概念引入我国，开启了国内学术界对真实盈余管理活动的探讨。真实盈余管理活动是“通过采取实行动使企业的账面盈余达到所期望水平的操控性行为”（Katherine Schipper, 1989）^[8]。Roychowdhury（2006）^[4]从生产成本、销售费用和期间费用三个方面的费用操控出发，构建了测度真实盈余管理活动程度的计量模型。该模型也被我国学者普遍接受用以捕获国内上市公司的真实盈余管理水平。本文将从亏损公司真实盈余管理活动的角度出发，利用 Roychowdhury（2006）^[4]的真实盈余管理活动计量模型来捕获我国上市公司的真实盈余管理活动水平，并在此基础上研究前三季度亏损的上市公司的真实盈余管理活动特征。这将对监管机构及投资者识别企业的真实盈余管理活动起到促进作用。

1.3 研究方法、内容和框架

1.3.1 研究方法

本文主要采用实证研究方法。在充分总结前人研究理论和成果的基础上，注重研究的可操作性；在 Roychowdhury（2006）^[4]的真实盈余管理计量模型的基础上引入控制变量，构造回归模型。并以沪深两市 A 股上市公司为研究样本，通过描述性统计分析、显著性分析、回归分析等实证研究手段进行研究，力求得出具有说服力的结论。

1.3.2 研究内容

本文的核心研究内容是前三季度亏损公司真实盈余管理活动的存在性及其活动特征。本文将首先从盈余管理的相关理论出发，从契约理论和信息不对称理论两个角度来分析企业存在盈余管理的必然性。然后总结前人关于真实盈余

管理和亏损公司盈余管理活动的研究成果，并讨论我国前三季度亏损的上市公司为了避免被特别处理而可能进行的盈余管理活动，提出本文假设。此后利用 Roychowdhury (2006)^[4]提出的真实盈余管理计量模型对样本上市公司的真实盈余管理活动程度进行量化，通过实证研究方法检验本文所提出的假设。具体地，本文主要包括以下六个部分：

第一部分，从总体上介绍文章的选题背景、研究目的和意义，并对本文的研究方法、研究内容和框架做了概括性阐述，力图将本文的研究内容和思路清晰的展示出来。

第二部分，主要搭建本文的理论框架，并对所研究问题的相关文献进行回顾。本部分中，首先介绍契约理论和信息不对称理论，理清它们与盈余管理之间的关系，并以上述两个理论为出发点，逐步讨论盈余管理屡禁不止的原因。这将为本文奠定扎实的理论基础。其次在阅读大量相关文献之后，本部分将分为真实盈余管理活动和亏损公司的盈余管理活动两个方面，来总结国内外学者的研究成果。并在此基础上对所研究的文献进行简要述评，指出我国学术界尚未涉及的研究方面，提出本文研究的出发点。

第三部分，实证研究设计。本部分将首先概括性阐述本文的实证研究思路，通过理论分析提出本文假设。然后指出研究样本的选择标准，界定本文所指亏损公司，并在此基础上构建回归模型。

第四部分，实证研究的结果。通过描述性统计分析、显著性分析及回归分析等实证研究手段，对所选样本数据进行实证检验，以验证本文所述假设是否成立，并对检验结果做简要分析。

第五部分，稳健性检验。为使上述检验结果更具说服力，保证实证研究结果的稳定性，本文将效仿有关学者的研究手段，采取缩短研究样本量的方法对所构建研究模型的稳健性进行检验。

第六部分，总结前文，提出本文结论。并从我国当前证券市场中关于特别处理制度的规定和针对真实交易行为完善审计目标两方面提出改进建议。总结本文不足，指出有待进一步研究的问题。

Degree papers are in the “[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)”. Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库